



**UNIÓN EUROPEA**

**EL PARLAMENTO EUROPEO**

**EL CONSEJO**

---

**Bruselas, 16 de febrero de 2021  
(OR. en)**

**2020/0152 (COD)  
LEX 2058**

**PE-CONS 71/1/20  
REV 1**

**EF 346  
ECOFIN 1190  
COVID-19 66  
CODEC 1406**

**DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO  
POR LA QUE SE MODIFICA LA DIRECTIVA 2014/65/UE  
EN LO RELATIVO A LOS REQUISITOS DE INFORMACIÓN,  
LA GOBERNANZA DE PRODUCTOS Y LA LIMITACIÓN DE POSICIONES,  
Y LAS DIRECTIVAS 2013/36/UE Y (UE) 2019/878  
EN LO RELATIVO A SU APLICACIÓN A LAS EMPRESAS  
DE SERVICIOS DE INVERSIÓN CON EL FIN DE CONTRIBUIR  
A LA RECUPERACIÓN DE LA CRISIS DE LA COVID-19**

**DIRECTIVA (UE) 2021/...**  
**DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO**

**de 16 de febrero de 2021**

**por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones, y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/878 en lo relativo a su aplicación a las empresas de servicios de inversión con el fin de contribuir a la recuperación de la crisis de la COVID-19**

**(Texto pertinente a efectos del EEE)**

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, y en particular, su artículo 53, apartado 1,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

Previa transmisión del proyecto de acto legislativo a los Parlamentos nacionales,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo<sup>1</sup>,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario<sup>2</sup>,

---

<sup>1</sup> DO C 10 de 11.1.2021, p. 30.

<sup>2</sup> Posición del Parlamento Europeo de 11 de febrero de 2021 (pendiente de publicación en el Diario Oficial) y Decisión del Consejo de 15 de febrero de 2021.

Considerando lo siguiente:

- (1) La pandemia de COVID-19 está afectando gravemente a las personas, las empresas, los sistemas sanitarios y a las economías y sistemas financieros de los Estados miembros. En su Comunicación de 27 de mayo de 2020 titulada «El momento de Europa: reparar los daños y preparar el futuro para la próxima generación», la Comisión destacó que la liquidez y el acceso a la financiación representarán un reto continuo. Por lo tanto, es fundamental apoyar la recuperación de las graves perturbaciones económicas causadas por la pandemia de COVID-19 mediante la introducción de modificaciones limitadas específicas en la legislación de la Unión en vigor en materia de servicios financieros. El objetivo general de esas modificaciones debe ser, por consiguiente, eliminar las formalidades burocráticas innecesarias e introducir medidas cuidadosamente calibradas que se consideren eficaces para aliviar las turbulencias económicas. Esas modificaciones deben evitar los cambios que añadan cargas administrativas al sector y deben dejar la solución de las cuestiones legislativas complejas para cuando tenga lugar la prevista revisión de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>1</sup>. Esas modificaciones se adoptan bajo la denominación de «Paquete de recuperación de los mercados de capitales».
- (2) La Directiva 2014/65/UE fue adoptada en 2014 en respuesta a la crisis financiera que se desató en 2007 y 2008. Dicha Directiva ha reforzado sustancialmente el sistema financiero de la Unión al tiempo que garantizaba un alto nivel de protección de los inversores de toda la Unión. Se podrían tener en cuenta iniciativas adicionales para reducir la complejidad regulatoria y los costes de cumplimiento normativo de las empresas de servicios de inversión, así como para eliminar las distorsiones de la competencia, siempre que, al mismo tiempo, se preste suficiente atención a la protección de los inversores.

---

<sup>1</sup> Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

- (3) En lo que respecta a los requisitos destinados a proteger a los inversores, la Directiva 2014/65/UE no ha logrado plenamente su objetivo de adoptar medidas que tengan suficientemente en cuenta las particularidades de cada categoría de inversores, es decir, clientes minoristas, clientes profesionales y contrapartes elegibles. Algunos de esos requisitos no han mejorado siempre la protección de los inversores, sino que en ocasiones han obstaculizado la ejecución fluida de las decisiones de inversión. Por lo tanto, se deben modificar determinados requisitos de la Directiva 2014/65/UE para facilitar la prestación de servicios de inversión y el desarrollo de las actividades de inversión, y esas modificaciones deben hacerse de una manera equilibrada que proteja plenamente a los inversores.
- (4) La emisión de bonos es fundamental a fin de reunir capital y superar la crisis de la COVID-19. La gobernanza de productos puede restringir la venta de bonos. Los bonos sin más derivados implícitos que una cláusula de reintegración suelen considerarse productos sencillos y seguros, aptos para clientes minoristas. En el caso de su reembolso anticipado, los bonos sin más derivados implícitos que una cláusula de reintegración protegen a los inversores frente a las pérdidas, garantizando que esos inversores reciben un pago igual a la suma del valor actual neto de los pagos de los cupones restantes y del importe principal del bono que recibirían si el bono no hubiese sido rescatado. Por lo tanto, los requisitos en materia de gobernanza de productos no se deben seguir aplicando a los bonos sin más derivados implícitos que una cláusula de reintegración. Además, se considera que las contrapartes elegibles tienen un conocimiento suficiente de los instrumentos financieros. Por lo tanto, está justificado eximir a las contrapartes elegibles de los requisitos en materia de gobernanza de productos aplicables a los instrumentos financieros comercializados o distribuidos exclusivamente a ellas.

- (5) La convocatoria de datos lanzada por la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados) (AEVM), establecida por el Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>1</sup>, acerca del impacto de los requisitos de divulgación de información sobre incentivos y sobre costes y gastos de la Directiva 2014/65/UE y la consulta pública llevada a cabo por la Comisión confirmaron que los clientes profesionales y las contrapartes elegibles no necesitan información sobre costes obligatoria y normalizada, dado que ya obtienen la información necesaria cuando negocian con sus proveedores de servicios. La información facilitada a los clientes profesionales y a las contrapartes elegibles está adaptada a sus necesidades y frecuentemente es más detallada. Por consiguiente, los servicios prestados a los clientes profesionales y a las contrapartes elegibles deben ser eximidos de los requisitos de divulgación de información sobre costes y gastos, salvo en lo relativo a los servicios de asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras, ya que los clientes profesionales que entablen relaciones de asesoramiento en materia de inversión o gestión de carteras no tienen por qué tener necesariamente la experiencia o los conocimientos suficientes para permitir que dichos servicios estén exentos de la divulgación de información sobre costes y gastos.

---

<sup>1</sup> Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

- (6) En la actualidad, las empresas de servicios de inversión tienen la obligación de realizar un análisis coste-beneficio de determinadas actividades de la cartera en el caso de que mantengan una relación estable con sus clientes en las que haya cambios de instrumentos financieros. Por lo tanto, las empresas de servicios de inversión están obligadas a obtener la información necesaria de sus clientes y a ser capaces de demostrar que los beneficios del cambio superan los costes. Dado que tal procedimiento supone una carga excesiva por lo que respecta a los clientes profesionales, que tienden a hacer cambios frecuentes, los servicios que se les prestan deberían estar exentos de ese requisito. No obstante, los clientes profesionales conservarían la opción de optar por él. Los clientes minoristas necesitan un alto nivel de protección, por lo que la exención debe limitarse a los servicios prestados a clientes profesionales.
- (7) Los clientes que mantienen una relación estable con una empresa de servicios de inversión reciben informes obligatorios sobre los servicios, ya sea periódicamente o a partir de desencadenantes. Ni las empresas de servicios de inversión ni sus clientes profesionales o contrapartes elegibles consideran que estos informes sobre servicios sean útiles. En particular, esos informes han resultado de poca ayuda para los clientes profesionales y las contrapartes elegibles en mercados extremadamente volátiles, al ser facilitados, con elevada frecuencia y en cantidad. A menudo, los clientes profesionales y las contrapartes elegibles reaccionan a los informes sobre servicios ignorándolos o bien tomando decisiones de inversión repentinas en lugar de continuar una estrategia de inversión a largo plazo. En vista de lo anterior, las contrapartes elegibles no deben seguir recibiendo informes obligatorios sobre servicios. Tampoco los clientes profesionales deben seguir recibiendo esos informes sobre servicios, pero deben tener la posibilidad de optar por recibirlos.

- (8) Inmediatamente después de la pandemia de COVID-19, los emisores y, en particular, las empresas de pequeña y mediana capitalización, deben contar con el apoyo de unos mercados de capitales sólidos. La investigación sobre los emisores de pequeña y mediana capitalización es esencial para ayudar a los emisores a ponerse en contacto con los inversores. Esa investigación aumenta la visibilidad de los emisores y, por lo tanto, garantiza un nivel suficiente de inversión y liquidez. Se debe permitir a las empresas de servicios de inversión que paguen conjuntamente por la prestación de servicios de investigación y de ejecución, siempre que se cumplan determinadas condiciones. Una de las condiciones debe consistir en que la investigación se efectúe sobre emisores cuya capitalización bursátil no haya sido superior a 1 000 000 000 EUR, sobre la base de las cotizaciones de fin de ejercicio, durante los treinta y seis meses naturales anteriores a la realización de la investigación. Dicho requisito relativo a la capitalización bursátil, debe interpretarse de manera que abarque tanto a las empresas cotizadas como a las no cotizadas, entendiéndose que, en el caso de estas últimas, el capital propio inscrito en la partida del balance no superaba el umbral de 1 000 000 000 EUR. También hay que señalar que las empresas recientemente cotizadas y las empresas no cotizadas creadas hace menos de treinta y seis meses están incluidas en el ámbito de aplicación siempre que puedan demostrar que su capitalización bursátil no ha superado el umbral de 1 000 000 000 EUR, sobre la base de las cotizaciones de fin de ejercicio desde el inicio de su cotización, o sobre la base del capital propio durante los ejercicios en los que cotizan o no cotizaban. Para garantizar que las empresas de nueva creación que existen desde hace menos de doce meses puedan beneficiarse igualmente de la exención, basta con que no hayan superado el umbral de 1 000 000 000 EUR desde la fecha de su creación.

- (9) La Directiva 2014/65/UE introdujo requisitos de notificación para los centros de negociación, los internalizadores sistemáticos y otros centros de ejecución sobre el modo de ejecutar las órdenes en las condiciones más ventajosas para el cliente. Los informes técnicos resultantes contienen gran cantidad de información cuantitativa detallada respecto al centro de ejecución, el instrumento financiero, el precio, los costes y las probabilidades de la ejecución. Esos informes no se leen casi nunca, como ponen de manifiesto los bajos números de consultas en los sitios web de los centros de negociación, de los internalizadores sistemáticos y de otros centros de ejecución. Dado que no permiten a los inversores y otros usuarios hacer ninguna comparación significativa a partir de la información que contienen, la publicación de dichos informes debe suspenderse temporalmente.
- (10) Con el fin de facilitar la comunicación entre las empresas de servicios de inversión y sus clientes, y con ello facilitar el propio proceso de inversión, la información sobre inversiones no debe seguir presentándose en papel sino, como opción por defecto, en formato electrónico. No obstante, los clientes minoristas deben tener la opción de solicitar que se les presente la información en papel.

- (11) La Directiva 2014/65/UE permite que las personas que negocian profesionalmente con derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados sobre estos últimos se acojan a una exención de la autorización como empresas de servicios de inversión cuando su actividad de negociación sea auxiliar con respecto a su actividad principal. En la actualidad, las personas que solicitan la exención de las actividades auxiliares tienen la obligación de notificar anualmente a la autoridad competente que corresponda que se acogen a esa exención, y aportar los elementos necesarios para cumplir las dos pruebas cuantitativas que determinan si su actividad de negociación es auxiliar a su actividad principal. La primera prueba compara el volumen de la actividad de negociación especulativa de una entidad con el volumen global de la actividad de negociación en la Unión en las mismas categorías de activos. La segunda prueba compara el volumen de la actividad de negociación especulativa, incluidas todas las categorías de activos, con el volumen global de la actividad de negociación en instrumentos financieros por parte de la entidad a nivel de grupo. La segunda prueba tiene una forma alternativa, que consiste en comparar las estimaciones de capital empleado para la actividad de negociación especulativa con el importe real de capital usado a nivel de grupo para la actividad principal. A efectos de determinar cuándo se considera que una actividad es auxiliar, las autoridades competentes deben poder basarse en una combinación de elementos cuantitativos y cualitativos, con arreglo a condiciones claramente definidas. La Comisión debe estar facultada para ofrecer orientación sobre las circunstancias en las que las autoridades nacionales pueden aplicar un enfoque que combine criterios de umbrales cuantitativos y cualitativos, así como para elaborar un acto delegado sobre dichos criterios. Las personas que puedan acogerse a la exención de las actividades auxiliares, incluidos los creadores de mercado, son quienes negocian por cuenta propia o quienes prestan servicios de inversión distintos de la negociación por cuenta propia con derivados sobre materias primas o con derechos de emisión o derivados de estos a clientes o proveedores de su actividad principal. La exención debe estar disponible en cada uno de los casos anteriores, sobre una base individual y agregada, cuando la actividad sea auxiliar a su actividad principal, considerada a nivel de grupo. La exención de las actividades auxiliares no debe estar disponible para las personas que apliquen una técnica de negociación algorítmica de alta frecuencia, formen parte de un grupo cuya actividad principal constituya la prestación de servicios de inversión o de actividades bancarias o actúen como creadores de mercado en relación con derivados sobre materias primas.

- (12) En la actualidad, las autoridades competentes tienen que fijar y aplicar limitaciones al volumen de una posición neta que pueda mantener una persona en cualquier momento en derivados sobre materias primas negociados en centros de negociación y en contratos extrabursátiles equivalentes económicamente. Dado que el régimen de limitación de posiciones ha demostrado ser desfavorable para el desarrollo de nuevos mercados de materias primas, los mercados de materias primas emergentes deben quedar excluidos del régimen de limitación de posiciones. En su lugar, la limitación de las posiciones debe aplicarse únicamente a los derivados sobre materias primas cruciales o significativos negociados en centros de negociación, y a sus contratos extrabursátiles equivalentes económicamente. Los derivados cruciales o significativos son los derivados sobre materias primas con un interés abierto de al menos 300 000 lotes de media a lo largo de un período de un año. Debido a la importancia crucial de los derivados sobre materias primas para los ciudadanos, los derivados sobre materias primas agrícolas y sus contratos extrabursátiles equivalentes económicamente seguirán sujetos al actual régimen de limitación de las posiciones.
- (13) La Directiva 2014/65/UE no concede exenciones de la cobertura a ninguna entidad financiera. Varios grupos predominantemente comerciales que crearon entidades financieras para sus actividades de negociación se han visto en una situación en la que la entidad financiera no podía hacerse cargo de toda la negociación del grupo, ya que no podía acogerse a la exención de cobertura. Por lo tanto, debe introducirse una exención de cobertura estrictamente definida para las entidades financieras. Dicha exención de cobertura debe estar disponible cuando, dentro de un grupo predominantemente comercial, una persona haya sido registrada como empresa de servicios de inversión y negocie en nombre del grupo comercial. Para limitar la exención de cobertura a las entidades financieras que negocian en nombre de las entidades no financieras de un grupo predominantemente comercial, dicha exención debe aplicarse únicamente a las posiciones mantenidas por dicha entidad financiera que reduzcan de una manera objetivamente mensurable los riesgos relacionados directamente con la actividad comercial de las entidades no financieras del grupo.

- (14) Incluso en los contratos líquidos, normalmente solo un número limitado de participantes actúa como creadores de mercado en los mercados de materias primas. Cuando esos participantes en el mercado tienen que aplicar límites de las posiciones, no pueden ser tan efectivos como los creadores de mercado. Por lo tanto, debe introducirse una exención del régimen de limitación de posiciones para contrapartes financieras y no financieras que sea aplicable a las posiciones resultantes de operaciones realizadas para cumplir obligaciones de aportación de liquidez.
- (15) Las modificaciones relativas al régimen de limitación de posiciones están destinadas a apoyar el desarrollo de nuevos contratos de energía y no pretenden suavizar el régimen de los derivados sobre materias primas agrícolas.

- (16) El actual régimen de limitación de posiciones tampoco reconoce las características particulares de los derivados titulizados. Los derivados titulizados son valores negociables en el sentido del artículo 4, apartado 1, punto 44, letra c), de la Directiva 2014/65/UE. El mercado de derivados titulizados se caracteriza por un gran número de emisiones diferentes, cada una de ellas registrada en el depositario central de valores para un tamaño determinado, y cualquier posible aumento sigue un procedimiento específico debidamente aprobado por la autoridad competente pertinente. Ello contrasta con los contratos de derivados sobre materias primas, para los cuales el importe del interés abierto y, por tanto, el tamaño de una posición, es potencialmente ilimitado. En el momento de la emisión, el emisor o el intermediario encargado de la distribución de la emisión mantiene el 100 % de ella, lo que pone en tela de juicio la propia aplicación de un régimen de limitación de posiciones. Además, la mayoría de los derivados titulizados están en última instancia en manos de un gran número de inversores minoristas, lo que no plantea el mismo riesgo de abuso de posición dominante o para la formación de precios y condiciones de liquidación ordenadas que en el caso de los contratos de derivados sobre materias primas. Además, el concepto de «contratos del próximo vencimiento y del resto de vencimientos», para los cuales los límites de las posiciones se deben establecer en virtud del artículo 57, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE, no se aplica a los derivados titulizados. Por lo tanto, los derivados titulizados deben quedar excluidos de la aplicación de límites de posiciones y de los requisitos de notificación.

- (17) Desde la entrada en vigor de la Directiva 2014/65/UE, nunca se han identificado contratos de derivados sobre materias primas que se consideren el mismo derivado sobre materias primas. Debido al concepto de mismo derivado sobre materias primas de la Directiva, cuando los centros de negociación compiten en materia de derivados sobre materias primas relativas al mismo activo subyacente y que comparten las mismas características, el método de cálculo para determinar el límite de las posiciones de los demás vencimientos es perjudicial para el centro de negociación con el mercado menos líquido. Teniendo esto en cuenta, la referencia al «mismo contrato» de la Directiva 2014/65/UE debe ser eliminada. Las autoridades competentes deben poder acordar que los derivados sobre materias primas negociados en sus respectivos centros de negociación tienen un mismo activo subyacente y las mismas características, en cuyo caso la autoridad competente central a tenor del artículo 57, apartado 6, párrafo primero, de la Directiva 2014/65/UE debe establecer el límite de las posiciones.
- (18) Existen diferencias significativas en la forma de gestionar posiciones de los centros de negociación de la Unión. Por lo tanto, los controles de la gestión de posiciones deben reforzarse allí donde sea necesario.

- (19) A fin de garantizar el desarrollo continuado de los mercados de materias primas de la Unión denominados en euros, deben delegarse en la Comisión los poderes para adoptar actos con arreglo al artículo 290 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, por lo que respecta a todo cuanto sigue: el procedimiento que permita acogerse a una exención en relación con posiciones resultantes de operaciones realizadas para cumplir obligaciones de aportación de liquidez; el procedimiento mediante el cual una entidad financiera que forma parte de un grupo primordialmente comercial pueda solicitar una exención de cobertura para posiciones mantenidas por esa entidad financiera que reduzcan de una manera objetivamente mensurable los riesgos relacionados directamente con las actividades comerciales de las entidades no financieras de dicho grupo primordialmente comercial; la aclaración del contenido de los controles de la gestión de las posiciones; y la elaboración de criterios que permitan determinar si una actividad debe considerarse auxiliar a la actividad principal a nivel de grupo. Reviste especial importancia que la Comisión lleve a cabo las consultas oportunas durante la fase preparatoria, en particular con expertos, y que esas consultas se realicen de conformidad con los principios establecidos en el Acuerdo interinstitucional de 13 de abril de 2016 sobre la mejora de la legislación<sup>1</sup>. En particular, a fin de garantizar una participación equitativa en la preparación de los actos delegados, el Parlamento Europeo y el Consejo reciben toda la documentación al mismo tiempo que los expertos de los Estados miembros, y sus expertos tienen acceso sistemáticamente a las reuniones de los grupos de expertos de la Comisión que se ocupen de la preparación de actos delegados.

---

<sup>1</sup> DO L 123 de 12.5.2016, p. 1.

(20) El régimen de comercio de derechos de emisión (RCDE) de la UE es la política fundamental de la Unión para lograr la descarbonización de la economía en consonancia con el Pacto Verde Europeo. La negociación de derechos de emisión y derivados de estos está sujeta a la Directiva 2014/65/UE y al Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>1</sup>, y representa un elemento importante del mercado de carbono de la Unión. La exención de las actividades auxiliares en virtud de la Directiva 2014/65/UE permite a determinados participantes en el mercado mantener actividad en los mercados de derechos de emisión sin necesidad de ser autorizados como empresas de servicios de inversión, siempre que se cumplen determinadas condiciones. Teniendo en cuenta la importancia de que los mercados financieros sean ordenados, estén bien regulados y supervisados, el importante papel del RCDE para lograr los objetivos de la Unión en materia de sostenibilidad y el papel de un mercado secundario con un funcionamiento correcto en los derechos de emisión para respaldar el funcionamiento del RCDE, es esencial que la exención de las actividades auxiliares se diseñe adecuadamente para contribuir a esos objetivos. Ello es especialmente importante cuando la negociación de derechos de emisión tiene lugar en centros de negociación de terceros países. Con el fin de garantizar la protección de la estabilidad financiera de la Unión, la integridad de los mercados, la protección de los inversores y las condiciones equitativas, así como el funcionamiento sólido y transparente del RCDE para asegurar unas reducciones rentables de las emisiones, la Comisión debe hacer un seguimiento del posterior desarrollo de la negociación de derechos de emisión y derivados de estos en la Unión y en terceros países, evaluar el impacto de la exención de las actividades auxiliares en el RCDE y, cuando corresponda, proponer cualquier modificación oportuna respecto al alcance y aplicación de la exención de las actividades auxiliares.

---

<sup>1</sup> Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (DO L 173 de 12.6.2014, p. 84).

- (21) A fin de aportar una mayor claridad jurídica, evitar una carga administrativa innecesaria para los Estados miembros y garantizar un marco jurídico uniforme para las empresas de servicios de inversión, que entrarán en el ámbito de aplicación de la Directiva (UE) 2019/2034 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>1</sup> a partir del 26 de junio de 2021, procede aplazar la fecha de transposición de la Directiva (UE) 2019/878 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>2</sup> en lo relativo a las medidas aplicables a las empresas de servicios de inversión. A fin de garantizar una aplicación coherente del marco jurídico aplicable a las empresas de servicios de inversión previsto en el artículo 67 de la Directiva (UE) 2019/2034, el plazo de transposición de la Directiva (UE) 2019/878 en lo relativo a las empresas de servicios de inversión debe prorrogarse hasta el 26 de junio de 2021.
- (22) Con el fin de garantizar la consecución de los objetivos perseguidos por las modificaciones de las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/878, y en particular para evitar efectos perturbadores para los Estados miembros, conviene disponer que dichas modificaciones sean aplicables a partir del 28 de diciembre de 2020. Al disponer la aplicación retroactiva de las modificaciones, se respetan, no obstante, las legítimas expectativas de las personas afectadas, puesto que las modificaciones no interfieren en los derechos y obligaciones de los operadores económicos o los particulares.

---

<sup>1</sup> Directiva (UE) 2019/2034 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, relativa a la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican las Directivas 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE y 2014/65/UE (DO L 314 de 5.12.2019, p. 64).

<sup>2</sup> Directiva (UE) 2019/878 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, por la que se modifica la Directiva 2013/36/UE en lo que respecta a los entes exentos, las sociedades financieras de cartera, las sociedades financieras mixtas de cartera, las remuneraciones, las medidas y las facultades de supervisión y las medidas de conservación del capital (DO L 150 de 7.6.2019, p. 253).

- (23) Por lo tanto, procede modificar las Directivas 2013/36/UE, 2014/65/UE y (UE) 2019/878 en consecuencia.
- (24) La presente Directiva modificativa tiene por objeto completar el Derecho de la Unión en vigor, y, por consiguiente, su objetivo puede ser alcanzado a escala de la Unión mejor que con diferentes iniciativas nacionales. Los mercados financieros son, por su propia naturaleza, transfronterizos, y lo son cada vez más. Debido a esa integración, la intervención nacional aislada sería mucho menos eficiente y conduciría a la fragmentación de los mercados, causando arbitraje regulatorio y distorsiones de la competencia.
- (25) Dado que el objetivo de la presente Directiva, a saber, refinar el Derecho en vigor de la Unión garantizando unos requisitos uniformes y adecuados que se apliquen a las empresas de servicios de inversión en toda la Unión, no puede ser alcanzado de manera suficiente por los Estados miembros, sino que, debido a las dimensiones o los efectos de la acción, puede lograrse mejor a escala de la Unión, esta puede adoptar medidas, de acuerdo con el principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea (TUE). De conformidad con el principio de proporcionalidad establecido en el mismo artículo, la presente Directiva no excede de lo necesario para alcanzar dicho objetivo.

- (26) De conformidad con la Declaración política conjunta, de 28 de septiembre de 2011, de los Estados miembros y de la Comisión sobre los documentos explicativos<sup>1</sup>, los Estados miembros se han comprometido a adjuntar a la notificación de las medidas de transposición, cuando esté justificado, uno o varios documentos que expliquen la relación entre los elementos de una directiva y las partes correspondientes de los instrumentos nacionales de transposición. Por lo que respecta a la presente Directiva, el legislador considera que la transmisión de tales documentos está justificada.
- (27) Teniendo en cuenta la necesidad de introducir medidas específicas para apoyar la recuperación económica de la crisis de la COVID-19 lo más rápido posible, la presente Directiva debe entrar en vigor con carácter de urgencia el día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

---

<sup>1</sup> DO C 369 de 17.12.2011, p. 14.

*Artículo 1*  
*Modificaciones de la Directiva 2014/65/UE*

La Directiva 2014/65/UE se modifica como sigue:

- 1) El artículo 2 se modifica como sigue:
    - a) en el apartado 1, la letra j) se sustituye por el texto siguiente:
      - «j) las personas que:
        - i) negocien por cuenta propia, incluidos los creadores de mercado, con derivados sobre materias primas o con derechos de emisión o derivados de estos, excluidas las personas que negocien por cuenta propia cuando ejecutan órdenes de clientes; o
        - ii) presten servicios de inversión, pero no por cuenta propia, en derivados sobre materias primas o en derechos de emisión o derivados sobre tales derechos a los clientes o proveedores de su actividad principal;
- siempre que:
- en cada uno de los casos anteriores, sobre una base individual y agregada, se trate de una actividad auxiliar a la actividad principal, considerada a nivel de grupo;

- dichas personas no formen parte de un grupo cuya actividad principal sea la prestación de servicios de inversión en el sentido de la presente Directiva o la realización de alguna de las actividades mencionadas en el anexo I de la Directiva 2013/36/UE, y no actúen como creadores de mercado en relación con derivados sobre materias primas;
- no apliquen una técnica de negociación algorítmica de alta frecuencia; e
- informen a la autoridad competente, cuando esta lo solicite, del motivo por el que consideran que su actividad con arreglo a los incisos i) y ii) es auxiliar a su actividad principal;»;

b) el apartado 4 se sustituye por el texto siguiente:

«4. A más tardar el 31 de julio de 2021, la Comisión adoptará un acto delegado con arreglo al artículo 89 a fin de completar la presente Directiva especificando, a efectos del apartado 1, letra j), del presente artículo, los criterios para determinar cuándo debe considerarse que una actividad es auxiliar a la actividad principal a nivel de grupo.

Esos criterios tendrán en cuenta los siguientes factores:

- a) si la exposición nocial neta pendiente de los derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados de estos para la liquidación en efectivo negociada en la Unión, excluidos los derivados sobre materias primas o los derechos de emisión o derivados de estos negociados en un centro de negociación, es inferior a un umbral anual de 3 000 000 000 EUR; o
- b) si el capital utilizado por el grupo al que pertenece la persona se destina predominantemente a la actividad principal del grupo; o
- c) si el volumen de las actividades a que se refiere el apartado 1, letra j), supera el volumen total de las demás actividades de negociación a nivel de grupo o no.

Las actividades a que se refiere el presente apartado se considerarán a nivel de grupo.

De los factores contemplados en el párrafo segundo del presente apartado se excluirán:

- a) las operaciones intragrupo contempladas en el artículo 3 del Reglamento (UE) n.º 648/2012 que sirvan para fines de liquidez o de gestión de riesgos a nivel de todo el grupo;

- b) las operaciones con derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados de estos que reduzcan de una manera objetivamente mensurable los riesgos directamente relacionados con la actividad comercial o la actividad de financiación de tesorería;
- c) las operaciones con derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados de estos realizadas para cumplir las obligaciones de aportar liquidez en un centro de negociación, cuando dichas obligaciones hayan sido impuestas por las autoridades reguladoras, de conformidad con el Derecho de la Unión o con las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas nacionales, o por los centros de negociación.».

2) El artículo 4, apartado 1, se modifica como sigue:

a) se inserta el punto siguiente:

«8 *bis*) "cambio de instrumentos financieros": la venta de un instrumento financiero y la compra de otro o el ejercicio del derecho a efectuar un cambio con respecto a un instrumento financiero ya existente;»;

b) se inserta el punto siguiente:

«44 *bis*) "cláusula de reintegración": la cláusula destinada a proteger al inversor garantizando que, en caso de reembolso anticipado de un bono, el emisor esté obligado a pagar al inversor que posea el bono un importe igual a la suma del valor actual neto de los pagos de cupones restantes previstos hasta el vencimiento y el importe principal del bono que deba reembolsarse;»;

c) el punto 59) se sustituye por el texto siguiente:

«59) "derivados sobre materias primas agrícolas": los contratos de derivados relativos a los productos enumerados en el artículo 1 y en el anexo I, partes I a XX y XXIV/1, del Reglamento (UE) n.º 1308/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo\*, así como a los productos enumerados en el anexo I del Reglamento (UE) n.º 1379/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo\*\*;

---

\* Reglamento (UE) n.º 1308/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de diciembre de 2013, por el que se crea la organización común de mercados de los productos agrarios y por el que se derogan los Reglamentos (CEE) n.º 922/72, (CEE) n.º 234/79, (CE) n.º 1037/2001 y (CE) n.º 1234/2007 (DO L 347 de 20.12.2013, p. 671).

\*\* Reglamento (UE) n.º 1379/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de diciembre de 2013, por el que se establece la organización común de mercados en el sector de los productos de la pesca y de la acuicultura, se modifican los Reglamentos (CE) n.º 1184/2006 y (CE) n.º 1224/2009 del Consejo y se deroga el Reglamento (CE) n.º 104/2000 del Consejo (DO L 354 de 28.12.2013, p. 1).»;

d) se inserta el punto siguiente:

«62 bis) "formato electrónico": cualquier medio duradero distinto del papel;».

e) se añade el punto siguiente:

«65) "grupo predominantemente comercial": cualquier grupo cuya actividad principal no sea la prestación de servicios de inversión en el sentido de la presente Directiva o la realización de alguna de las actividades mencionadas en el anexo I de la Directiva 2013/36/UE, ni actúe como creador de mercado en relación con derivados sobre materias primas;».

3) Se inserta el artículo siguiente:

*«Artículo 16 bis*

*Exenciones de los requisitos en materia de gobernanza de productos*

Las empresas de servicios de inversión quedarán exentas de los requisitos establecidos en el artículo 16, apartado 3, párrafos segundo a quinto, y en el artículo 24, apartado 2, cuando el servicio de inversión que presten se refiera a bonos sin más derivados implícitos que una cláusula de reintegración o cuando los instrumentos financieros se comercialicen o distribuyan exclusivamente entre contrapartes elegibles.».

4) El artículo 24 se modifica como sigue:

a) en el apartado 4 se añaden los párrafos siguientes:

«En caso de que el contrato de compra o de venta de un instrumento financiero se celebre utilizando un medio de comunicación a distancia que impida la entrega previa de información sobre costes y gastos, la empresa de servicios de inversión podrá facilitar dicha información sobre costes y gastos en formato electrónico o en papel, si así lo solicita un cliente minorista, sin demora indebida tras la conclusión de la operación, siempre y cuando concurren las dos condiciones siguientes:

- i) el cliente ha consentido en recibir la información sin demora indebida después de la conclusión de la operación,
- ii) la empresa de servicios de inversión ha dado al cliente la opción de demorar la conclusión de la operación hasta que el cliente haya recibido la información.

Además de los requisitos previstos en el párrafo tercero, la empresa de servicios de inversión estará obligada a ofrecer al cliente la opción de recibir la información sobre costes y gastos por teléfono antes de la conclusión de la operación.»;

b) se inserta el apartado siguiente:

«5 bis. Las empresas de servicios de inversión facilitarán toda la información exigida por la presente Directiva a sus clientes o clientes potenciales en formato electrónico, salvo cuando el cliente o cliente potencial sea un cliente minorista o cliente minorista potencial que haya solicitado recibir la información en papel, en cuyo caso la información se les facilitará en papel de forma gratuita.

Las empresas de servicios de inversión informarán a los clientes minoristas o clientes minoristas potenciales acerca de la opción de recibir la información en papel.

Las empresas de servicios de inversión informarán a los clientes minoristas actuales que reciben en papel la información exigida por la presente Directiva del cambio al formato electrónico con al menos ocho semanas de antelación respecto al envío de información en formato electrónico. Las empresas de servicios de inversión informarán a los clientes minoristas con que cuenten en ese momento de que pueden elegir entre seguir recibiendo la información en papel o pasar a recibir la información en formato electrónico. Las empresas de servicios de inversión también informarán a sus clientes actuales de que se producirá un cambio automático al formato electrónico si no solicitan la continuación de la presentación de información en papel en el mencionado plazo de ocho semanas. No es necesario informar a los clientes minoristas existentes que ya reciben la información exigida por la presente Directiva en formato electrónico.»;

c) se inserta el apartado siguiente:

«9 bis. Los Estados miembros velarán por que se considere que la prestación de servicios de investigación por terceros a empresas de servicios de inversión que prestan servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares a clientes cumple las obligaciones previstas en el apartado 1 si:

- a) antes de que se presten los servicios de ejecución o de investigación, se ha celebrado un acuerdo entre la empresa de servicios de inversión y el proveedor de servicios de investigación en el que se indique qué parte de los gastos combinados o de los pagos conjuntos por servicios de ejecución e investigación es atribuible a la investigación;
- b) la empresa de servicios de inversión informa a sus clientes de los pagos conjuntos por los servicios de ejecución e investigación realizados a proveedores terceros de servicios de investigación; y
- c) la investigación para la que se efectúan los gastos combinados o el pago conjunto se refiere a emisores cuya capitalización bursátil durante el período de treinta y seis meses naturales anteriores a la realización de la investigación no haya sido superiora 1 000 000 000 EUR, sobre la base de las cotizaciones de fin de ejercicio durante los ejercicios en los que cotizan o cotizaban, o sobre la base del capital propio para los ejercicios en los que cotizan o no cotizaban.

A los efectos del presente artículo, se entenderá por investigación el material o servicios de investigación relativos a uno o varios instrumentos financieros u otros activos, o a los emisores o posibles emisores de instrumentos financieros, o el material o servicios de investigación estrechamente relacionados con un sector o un mercado determinados de modo que fundamenten las valoraciones sobre los instrumentos financieros, activos o emisores de dicho sector o mercado.

La investigación comprenderá asimismo el material o servicios en los que se recomiende o sugiera de manera explícita o implícita una estrategia de inversión y se proporcione una opinión fundada sobre el valor o el precio actual o futuro de tales instrumentos financieros o activos o en los que figuren de otro modo análisis y reflexiones originales y formulen conclusiones basadas en datos nuevos o preexistentes que puedan utilizarse para fundamentar una estrategia de inversión y puedan resultar pertinentes y capaces de añadir valor a las decisiones de la empresa de servicios de inversión en nombre de los clientes a los que se factura dicha investigación.».

5) En el artículo 25, apartado 2, se añade el párrafo siguiente:

«Cuando presten asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras que impliquen el cambio de instrumentos financieros, las empresas de servicios de inversión obtendrán la información necesaria sobre la inversión del cliente y analizarán los costes y beneficios del cambio de instrumentos financieros. Cuando presten servicios de asesoramiento en materia de inversión, las empresas de servicios de inversión comunicarán al cliente si los beneficios del cambio de instrumentos financieros son superiores a los costes que ese cambio lleva aparejados o no.».

6) En el artículo 27, apartado 3, se añade el párrafo siguiente:

«El requisito de información periódica al público establecido en el presente apartado no se aplicará, no obstante, hasta ... [fecha de entrada en vigor de la presente Directiva modificativa + dos años]. La Comisión revisará exhaustivamente la adecuación de los requisitos de información del presente apartado y presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo a más tardar el ... [fecha de entrada en vigor de la presente Directiva modificativa + un año].».

7) En el artículo 27, apartado 6, se añade el párrafo siguiente:

«La Comisión revisará exhaustivamente la adecuación de los requisitos de información periódica del presente apartado y presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo a más tardar el ... [fecha de entrada en vigor de la presente Directiva modificativa + un año].».

8) Se inserta el artículo siguiente:

*«Artículo 29 bis*

*Servicios prestados a clientes profesionales*

1. Los requisitos establecidos en el artículo 24, apartado 4, letra c), no se aplicarán a los servicios prestados a clientes profesionales distintos del asesoramiento en materia de inversión y la gestión de carteras.

2. Los requisitos establecidos en el artículo 25, apartado 2, párrafo tercero, y en el artículo 25, apartado 6, no se aplicarán a servicios prestados a clientes profesionales salvo que estos informen en formato electrónico o en papel a la empresa de servicios de inversión de que desean beneficiarse de los derechos previstos en esas disposiciones.
  3. Los Estados miembros garantizarán que las empresas de servicios de inversión lleven un registro de las comunicaciones a los clientes mencionadas en el apartado 2.»
- 9) En el artículo 30, apartado 1, el párrafo primero se sustituye por el texto siguiente:
- «1. Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de servicios de inversión autorizadas a ejecutar órdenes por cuenta de clientes, y/o negociar por cuenta propia y/o recibir y transmitir órdenes puedan suscitar o realizar operaciones con contrapartes elegibles sin estar obligadas a cumplir lo dispuesto en el artículo 24, a excepción del apartado 5 *bis*, en los artículos 25 y 27 y en el apartado 1 del artículo 28 con respecto a esas operaciones o con respecto a los servicios auxiliares directamente relacionados con dichas operaciones.»

10) El artículo 57 se modifica como sigue:

a) el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. Los Estados miembros velarán por que, de conformidad con el método de cálculo fijado por la AEVM en las normas técnicas de regulación adoptadas de conformidad con el apartado 3, las autoridades competentes fijen y apliquen limitaciones al volumen de una posición neta que pueda mantener una persona en cualquier momento en derivados sobre materias primas agrícolas y derivados sobre materias primas cruciales o significativos negociados en centros de negociación, y en contratos extrabursátiles equivalentes económicamente. Los derivados sobre materias primas se considerarán cruciales o significativos cuando la suma de todas las posiciones netas de los titulares de posiciones finales constituya el volumen de su interés abierto y sea, como mínimo, de 300 000 lotes de media a lo largo de un período de un año. Las limitaciones se fijarán sobre la base del conjunto de las posiciones mantenidas por una persona y las mantenidas en su nombre dentro del ámbito del grupo agregado, a fin de:

- a) evitar el abuso de mercado;
- b) sostener una formación de precios y unas condiciones de liquidación ordenadas, incluyendo la prevención de posiciones que distorsionen el mercado, y garantizando, en particular, la convergencia entre los precios de los derivados en el mes del suministro y los precios al contado de las materias primas subyacentes, sin perjuicio de la formación de precios en el mercado de las materias primas subyacentes.

Las limitaciones de posición a que se refiere el apartado 1 no se aplicarán a:

- a) las posiciones mantenidas por una entidad no financiera, o en nombre de esta, que reduzcan de una manera objetivamente mensurable los riesgos relacionados directamente con la actividad comercial de esa entidad no financiera;
- b) las posiciones mantenidas por una entidad financiera que forme parte de un grupo predominantemente comercial y actúe en nombre de una entidad no financiera del grupo predominantemente comercial, cuando esas posiciones reduzcan de una manera objetivamente mensurable los riesgos relacionados directamente con la actividad comercial de esa entidad no financiera;
- c) las posiciones mantenidas por contrapartes financieras y no financieras que procedan de una manera objetivamente mensurable de operaciones realizadas para cumplir obligaciones de aportación de liquidez en un centro de negociación según lo dispuesto en el artículo 2, apartado 4, párrafo cuarto, letra c);
- d) los demás valores, según lo mencionado en el artículo 4, apartado 1, punto 44, letra c), que estén relacionados con una materia prima o activo subyacente con arreglo a lo dispuesto en el anexo I, sección C, punto 10.

La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que determinen un procedimiento por el cual una entidad financiera que forme parte de un grupo primordialmente comercial pueda acogerse a la exención de cobertura respecto a las posiciones mantenidas por dicha entidad financiera que reduzcan de una manera objetivamente mensurable los riesgos relacionados directamente con las actividades comerciales de las entidades no financieras del grupo.

La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que determinen el proceso para que una persona solicite una exención respecto a posiciones resultantes de operaciones realizadas para cumplir obligaciones de aportación de liquidez en un centro de negociación.

La AEVM presentará a la Comisión los proyectos de normas técnicas de regulación contemplados en los párrafos tercero y cuarto a más tardar el... [nueve meses después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva modificativa].

Se delegan en la Comisión los poderes para completar la presente Directiva mediante la adopción de las normas técnicas de regulación a que se refieren los párrafos tercero y cuarto del presente apartado, de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.»;

b) los apartados 3 y 4 se sustituyen por el texto siguiente:

«3. La AEVM elaborará una lista de los derivados sobre materias primas cruciales o significativos a que se refiere el apartado 1 y proyectos de normas técnicas de regulación para determinar el método de cálculo que habrán de aplicar las autoridades competentes al establecer los límites a las posiciones en los contratos del próximo vencimiento y los límites a las posiciones en los contratos del resto de vencimientos para los derivados sobre materias primas liquidables en especie y en efectivo sobre la base de las características del derivado correspondiente.

Al elaborar la lista de los derivados sobre materias primas cruciales o significativos a que se refiere el apartado 1, la AEVM tendrá en cuenta los siguientes factores:

- a) el número de participantes en el mercado;
- b) la materia prima subyacente del derivado correspondiente.

Al determinar el método de cálculo previsto en el párrafo primero, la AEVM tendrá en cuenta los siguientes factores:

- a) la cantidad de la materia prima subyacente que pueda entregarse;
- b) el interés abierto total en ese derivado y el interés abierto total en otros instrumentos financieros con la misma materia prima subyacente;

- c) el número y tamaño de los participantes en el mercado;
- d) las características de los mercados de materias primas subyacentes, incluidas las pautas de producción, consumo y transporte al mercado;
- e) el desarrollo de nuevos derivados sobre materias primas;
- f) la experiencia de las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionen un centro de negociación, así como de otras jurisdicciones, en lo relativo a los límites a las posiciones.

La AEVM presentará a la Comisión los proyectos de normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero a más tardar el ... [nueve meses después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva modificativa].

Se delegan en la Comisión los poderes para completar la presente Directiva mediante la adopción de las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero del presente apartado, de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

4. Las autoridades competentes fijarán los límites a las posiciones para los derivados cruciales o significativos sobre materias primas negociados en centros de negociación y para los derivados sobre materias primas agrícolas negociados en centros de negociación, sobre la base del método de cálculo establecido en las normas técnicas de regulación adoptadas por la Comisión de conformidad con el apartado 3. Tales límites a las posiciones incluirán los contratos extrabursátiles equivalentes económicamente.

Las autoridades competentes revisarán las limitaciones de las posiciones a que se refiere el párrafo primero cuando se produzca una variación significativa del mercado, incluyendo variaciones significativas en la cantidad que pueda entregarse o en el interés abierto, sobre la base de lo que hayan determinado con respecto a la cantidad que pueda entregarse y el interés abierto, y volverán a fijar dicha limitación a la posición sobre la base del método de cálculo establecido en las normas técnicas de regulación adoptadas por la Comisión de conformidad con el apartado 3.»;

c) los apartados 6, 7 y 8 se sustituyen por el texto siguiente:

«6. Cuando en centros de negociación de más de una jurisdicción se negocien volúmenes considerables de derivados sobre materias primas agrícolas basados en el mismo subyacente y que tengan las mismas características o se negocien derivados sobre materias primas cruciales o significativos basados en el mismo subyacente y que tengan las mismas características, la autoridad competente del centro de negociación en el que se registre el mayor volumen de negociación (en lo sucesivo, “autoridad competente central”) establecerá la limitación de posición única que deberá aplicarse a toda negociación relativa a ese derivado. La autoridad competente central consultará a las autoridades competentes de otros centros de negociación en los que se negocien volúmenes considerables de derivados sobre materias primas agrícolas o en los que se negocien dichos derivados sobre materias primas cruciales o significativos acerca de la limitación de posición única que deberá aplicarse y de las revisiones de tal limitación.

Aquellas autoridades competentes que no estén de acuerdo con el establecimiento de la limitación de posición única detallarán por escrito todas las razones por las que consideran que no se cumplen los requisitos establecidos en el apartado 1. La AEVM resolverá cualquier litigio que surja en caso de desacuerdo entre las autoridades competentes, de conformidad con sus competencias estipuladas en el artículo 19 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

Las autoridades competentes de los centros de negociación en los que se negocien volúmenes considerables de derivados sobre materias primas agrícolas basados en el mismo subyacente y que tengan las mismas características, o derivados sobre materias primas cruciales o significativos basados en el mismo subyacente y que tengan las mismas características, y las autoridades competentes correspondientes a los que mantengan posiciones en esos derivados, establecerán mecanismos de cooperación, que incluirán el intercambio de información pertinente, para permitir la supervisión y aplicación de la limitación de posición única.

7. La AEVM supervisará al menos una vez al año cómo han aplicado las autoridades competentes las limitaciones de posiciones fijadas de conformidad con el método de cálculo establecido por la AEVM con arreglo al apartado 3. Al hacerlo, la AEVM garantizará la aplicación efectiva de la limitación de posición única a los derivados sobre materias primas agrícolas y a los contratos cruciales o significativos basados en el mismo subyacente y que comparten las mismas características, con independencia de dónde se negocien, de conformidad con el apartado 6.
8. Los Estados miembros velarán por que las empresas de servicios de inversión o los organismos rectores del mercado que gestionen un centro de negociación que negocie derivados sobre materias primas apliquen controles de la gestión de las posiciones, incluidos poderes para que el centro de negociación:
  - a) supervise las posiciones de interés abierto de las personas;

- b) obtenga información, incluida toda la documentación pertinente, que posean las personas sobre el volumen y la finalidad de la posición o exposición contraída, sobre los beneficiarios efectivos o subyacentes, sobre las medidas concertadas y sobre los correspondientes activos y pasivos del mercado subyacente, incluyendo, según proceda, posiciones mantenidas en derivados sobre materias primas basados en el mismo subyacente y que tengan las mismas características en otros centros de negociación y en contratos extrabursátiles equivalentes económicamente a través de miembros y participantes;
- c) solicite a una persona que cierre o reduzca una posición de manera temporal o permanente y adopte unilateralmente las medidas adecuadas para garantizar el cierre o la reducción de la posición en caso de incumplimiento por parte de la persona en cuestión, y
- d) exija a una persona que vuelva a aportar liquidez al mercado, de manera temporal, a un precio y un volumen convenidos con la intención expresa de reducir los efectos de una posición amplia o dominante.

La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar el contenido de los controles de la gestión de las posiciones, teniendo en cuenta las características de los centros de negociación correspondientes.

La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar el ... [nueve meses después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva modificativa].

Se delegan en la Comisión los poderes para completar la presente Directiva mediante la adopción de las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo segundo del presente apartado, de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.»;

d) en el apartado 12, la letra d) se sustituye por el texto siguiente:

«d) la definición de lo que constituyen volúmenes considerables, a los que se refiere el apartado 6 del presente artículo;».

11) El artículo 58 se modifica como sigue:

a) en el apartado 1, se añade el párrafo siguiente:

«La notificación de la posición no se aplicará a los demás valores, a que se refiere el artículo 4, apartado 1, punto 44, letra c), que estén relacionados con una materia prima o un activo subyacente con arreglo a lo dispuesto en el anexo I, sección C, punto 10.»;

b) el apartado 2 se sustituye por el texto siguiente:

«2. Los Estados miembros garantizarán que las empresas de servicios de inversión que negocien derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados de estos fuera de un centro de negociación faciliten al menos diariamente a la autoridad competente central mencionada en el artículo 57, apartado 6, o —si no hay autoridad competente central— la autoridad competente del centro de negociación en el que se negocien los derivados sobre materias primas, o los derechos de emisión o los derivados de estos, un desglose completo de sus posiciones asumidas en contratos extrabursátiles equivalentes económicamente y, en su caso, derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados de estos negociados en un centro de negociación, así como las correspondientes a sus clientes y a los clientes de estos, hasta llegar al último cliente, de conformidad con el artículo 26 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 y, en su caso, el artículo 8 del Reglamento (UE) n.º 1227/2011.».

12) en el artículo 73, el apartado 2 se sustituye por el texto siguiente:

«2. Los Estados miembros exigirán a las empresas de servicios de inversión, organismos rectores del mercado, APA y SIA autorizados de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 600/2014 que se beneficien de una exención de conformidad con el artículo 2, apartado 3, de dicho Reglamento, entidades de crédito en relación con servicios o actividades de inversión o con actividades y servicios auxiliares y sucursales de empresas de terceros países que dispongan de procedimientos adecuados para que sus empleados puedan notificar infracciones potenciales o efectivas a nivel interno a través de un canal específico, independiente y autónomo.».

13) En el artículo 89, los apartados 2 a 5, se sustituyen por el texto siguiente:

- «2. Los poderes para adoptar actos delegados mencionados en el artículo 2, apartado 3, artículo 2, apartado 4, artículo 4, apartado 1, punto 2, párrafo segundo, artículo 4, apartado 2, artículo 13, apartado 1, artículo 16, apartado 12, artículo 23, apartado 4, artículo 24, apartado 13, artículo 25, apartado 8, artículo 27, apartado 9, artículo 28, apartado 3, artículo 30, apartado 5, artículo 31, apartado 4, artículo 32, apartado 4, artículo 33, apartado 8, artículo 52, apartado 4, artículo 54, apartado 4, artículo 58, apartado 6, artículo 64, apartado 7, artículo 65, apartado 7, y artículo 79, apartado 8, se otorgan a la Comisión por un período de tiempo indefinido a partir del 2 de julio de 2014.
3. La delegación de poderes mencionada en el artículo 2, apartado 3, artículo 2, apartado 4, artículo 4, apartado 1, punto 2, párrafo segundo, artículo 4, apartado 2, artículo 13, apartado 1, artículo 16, apartado 12, artículo 23, apartado 4, artículo 24, apartado 13, artículo 25, apartado 8, artículo 27, apartado 9, artículo 28, apartado 3, artículo 30, apartado 5, artículo 31, apartado 4, artículo 32, apartado 4, artículo 33, apartado 8, artículo 52, apartado 4, artículo 54, apartado 4, artículo 58, apartado 6, artículo 64, apartado 7, artículo 65, apartado 7, y artículo 79, apartado 8, podrá ser revocada en cualquier momento por el Parlamento Europeo o por el Consejo. La decisión de revocación pondrá término a la delegación de los poderes que en ella se especifiquen. La decisión surtirá efecto el día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* o en una fecha posterior indicada en ella. No afectará a la validez de los actos delegados que ya estén en vigor.

4. Tan pronto como la Comisión adopte un acto delegado lo notificará simultáneamente al Parlamento Europeo y al Consejo.
  
5. Los actos delegados adoptados en virtud del artículo 2, apartado 3, artículo 2, apartado 4, artículo 4, apartado 1, punto 2, párrafo segundo, artículo 4, apartado 2, artículo 13, apartado 1, artículo 16, apartado 12, artículo 23, apartado 4, artículo 24, apartado 13, artículo 25, apartado 8, artículo 27, apartado 9, artículo 28, apartado 3, artículo 30, apartado 5, artículo 31, apartado 4, artículo 32, apartado 4, artículo 33, apartado 8, artículo 52, apartado 4, artículo 54, apartado 4, artículo 58, apartado 6, artículo 64, apartado 7, artículo 65, apartado 7, o artículo 79, apartado 8, entrarán en vigor únicamente si, en un plazo de tres meses a partir de su notificación al Parlamento Europeo y al Consejo, ninguna de estas instituciones formula objeciones o si, antes del vencimiento de dicho plazo, ambas informan a la Comisión de que no las formularán. El plazo se prorrogará tres meses a iniciativa del Parlamento Europeo o del Consejo.».

14) En el artículo 90, se inserta el apartado siguiente:

«1 *bis*. A más tardar el 31 de diciembre de 2021, la Comisión revisará las repercusiones de la exención establecida en el artículo 2, apartado 1, letra j), respecto a los derechos de emisión o derivados de estos, y acompañará su revisión, si procede, de una propuesta legislativa para modificar dicha exención. En ese contexto, la Comisión evaluará la negociación de derechos de emisión y derivados de estos dentro de la Unión y en terceros países, las repercusiones de la exención prevista en el artículo 2, apartado 1, letra j), en la protección de los inversores, la integridad y transparencia de los mercados de derechos de emisión y derivados de estos y la necesidad de adoptar medidas en relación con negociaciones en que tengan lugar en centros de negociación de terceros países.».

#### *Artículo 2*

#### *Modificaciones de la Directiva (UE) 2019/878*

En el artículo 2, el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

- «1. Los Estados miembros adoptarán y publicarán, a más tardar el 28 de diciembre de 2020, las disposiciones necesarias para dar cumplimiento a:
- a) lo establecido en la presente Directiva en la medida en que se refieran a las entidades de crédito;
  - b) el artículo 1, puntos 1 y 9, de la presente Directiva en lo que atañe al artículo 2, apartados 5 y 6, y al artículo 21 *ter* de la Directiva 2013/36/UE, en la medida en que se refieran a las entidades de crédito y a las empresas de servicios de inversión.

Informarán de ello inmediatamente a la Comisión.

Los Estados miembros aplicarán dichas disposiciones a partir del 29 de diciembre de 2020. No obstante, las disposiciones necesarias para dar cumplimiento a las modificaciones que establece el artículo 1, punto 21 y punto 29, letras a), b) y c), de la presente Directiva con respecto al artículo 84 y al artículo 98, apartados 5 y 5 *bis*, de la Directiva 2013/36/CE se aplicarán a partir del 28 de junio de 2021 y las disposiciones necesarias para dar cumplimiento a las modificaciones que establece el artículo 1, puntos 52 y 53 con respecto a los artículos 141 *ter* y 141 *quater* y al artículo 142, apartado 1, de la Directiva 2013/36/CE se aplicarán a partir del 1 de enero de 2022

Los Estados miembros adoptarán y publicarán, a más tardar el 28 de diciembre de 2020, las disposiciones necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva por lo que concierne a las entidades de inversión, excepto aquellas disposiciones a que se refiere la letra b) del párrafo primero.

Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, estas harán referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia.».

*Artículo 3*  
*Modificaciones de la Directiva 2013/36/UE*

En el artículo 94, apartado 2, los párrafos tercero, cuarto y quinto se sustituyen por el texto siguiente:

«A los efectos de identificar al personal cuyas actividades profesionales incidan de manera importante en el perfil de riesgo de la entidad, según lo dispuesto en el artículo 92, apartado 3, salvo en lo que respecta al personal de las empresas de servicios de inversión, la ABE elaborará proyectos de normas técnicas de regulación en las que se establezcan los criterios para definir lo siguiente:

- a) las responsabilidades de dirección y las funciones de control;
- b) las unidades de negocio importantes y la incidencia importante en su perfil de riesgo; y
- c) otras categorías de personal no mencionadas expresamente en el artículo 92, apartado 3, cuyas actividades profesionales incidan en el perfil de riesgo de la entidad de manera tan importante como las de las categorías de personal enumeradas en el citado artículo.

La ABE presentará a la Comisión los citados proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el 28 de diciembre de 2019.

Se delegan en la Comisión los poderes para completar la presente Directiva mediante la adopción de las normas técnicas de regulación a que se refiere el presente apartado de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1093/2010. En lo que respecta a las normas técnicas de regulación aplicables a las empresas de inversión, la delegación establecida en el artículo 94, apartado 2, de la presente Directiva modificada por la Directiva (UE) 2018/843 del Parlamento Europeo y del Consejo\* seguirá aplicándose hasta el 26 de junio de 2021.

---

\* Directiva (UE) 2018/843 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 2018, por la que se modifica la Directiva (UE) 2015/849 relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo, y por la que se modifican las Directivas 2009/138/CE y 2013/36/UE (DO L 156 de 19.6.2018, p. 43).».

#### *Artículo 4*

##### *Transposición*

1. Los Estados miembros adoptarán y publicarán, a más tardar el ... [nueve meses después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva modificativa], las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones.

Aplicarán dichas disposiciones a partir del ... [doce meses después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva modificativa].

2. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto de las principales disposiciones de Derecho interno que adopten en el ámbito regulado por la presente Directiva.

3. Como excepción a lo dispuesto en el apartado 1, las modificaciones de las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/878 se aplicarán a partir del 28 de diciembre de 2020.

#### *Artículo 5*

##### *Revisión*

A más tardar el 31 de julio de 2021, y sobre la base de los resultados de una consulta pública realizada por la Comisión, la Comisión revisará, entre otras cosas, a) el funcionamiento de la estructura de los mercados de valores, reflejando la nueva realidad económica después de 2020, los datos y las cuestiones relativas a la calidad de los datos relacionadas con la estructura del mercado y las normas de transparencia, incluidas las cuestiones relacionadas con terceros países, b) las normas en materia de investigación, c) las normas relativas a todas las formas de pagos a asesores y su nivel de cualificación profesional, d) la gobernanza de productos, e) la notificación sobre pérdidas, y f) la categorización de clientes. Si procede, la Comisión presentará una propuesta legislativa al Parlamento Europeo y al Consejo.

*Artículo 6*  
*Entrada en vigor*

La presente Directiva entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

*Artículo 7*  
*Destinatarios*

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el

*Por el Parlamento Europeo*  
*El Presidente*

*Por el Consejo*  
*El Presidente*